삼성전자 005930

Analyst 정민규 | IT/반도체
02-3779-3191, mg.jung@sangsanginib.com

3Q24 Preview: 기대와 우려가 혼재

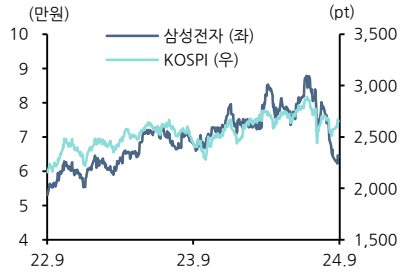
BUY 유지

목표주가 하향	90,000원
종가(24.09.27)	64,200원
상승여력	40.2%

Stock Data

KOSPI(09/27)	2,649.8pt
시가총액	3,832,600억원
액면가	100원
52주 최고가	87,800원
52주 최저가	62,200원
외국인지분율	53.9%
90일 일평균거래대금	16,595억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 16인)	20.1%
유동주식비율	76.4%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 BUY 유지, 목표주가 90,000원으로 하향

삼성전자에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 90,000원으로 하향한다. 하반기 기대했던 핵심 고객사향 HBM 양산 공급 진입 가시성이 낮아지고, 폴더블 스마트폰 실적 부진에 따라 목표주가를 하향 조정한다. 다만, 현재 주가가 P/B 기준 역사적 하단에 위치하고 있고, Set 수요 부진 속 고용량 서버모듈/eSSD 등 고부가 제품 매출은 견조하게 지속될 것으로 전망됨에 따라 투자의견 Buy를 유지한다.

3분기 실적은 컨센서스를 소폭 하회할 전망

3분기 매출액과 영업이익은 81.2조원(+20.5% YoY, +9.6% QoQ), 10.6조원(+335.8% YoY, +1.6% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 9/29 기준 영업이익 11.2조원)를 소폭 하회할 전망이다. 메모리 Bit/ASP Growth는 전 분기 대비 소폭 상승했으나, 그 증가폭은 둔화되고 있다. 이에 따라 DS 사업부 매출액을 9.0% 상향 조정한 30.6조원(+7.2% QoQ), 일회성 비용(성과급)과 환율 하락 영향을 반영해 영업이익은 1.7% 하향 조정한 5.3조원(+58.1% QoQ)을 예상한다. 폴더블 스마트폰 판매 부진이 지속되고 있으나, 1분기 출시한 갤럭시S24 라인업의 견조한 판매로 MX/네트워크 사업부 매출액은 31.1조원(+3.5% YoY)이 예상된다.

4분기 메모리 평균판매가격 상승폭 둔화 전망

북미 핵심 고객사향 HBM 양산 공급 지연과 DRAM/NAND ASP 상승폭 둔화가 지속될 것으로 전망됨에 따라 4분기 DS 사업부 영업이익 전망치를 9.2% 하향 조정한다. 가전 사업부 계절적 성수기에도 비메모리 적자 지속과 폴더블 스마트폰 판매 부진 영향으로 매출액 81.7조원(+20.5% YoY, +0.6% QoQ), 영업이익 10.9조원(+286.1% YoY, +2.8% QoQ)을 예상한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	302,231	43,377	54,730	8,969	6.2	3.2	1.1	17.1	2.6
2023	258,935	6,567	14,473	2,225	35.3	9.7	1.5	4.1	1.8
2024E	308,894	38,561	36,553	5,924	10.8	4.2	1.1	9.9	2.2
2025E	328,521	52,351	48,860	7,986	8.0	3.3	1.0	12.1	2.2
2026E	327,271	57,643	54,051	8,856	7.2	2.9	0.9	12.1	2.2

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	**63,745**	**60,006**	**67,405**	**67,780**	**71,916**	**74,068**	**81,214**	**81,696**	**302,231**	**258,935**	**308,894**
DX	46,223	40,206	44,020	39,544	47,293	42,071	45,958	43,906	182,499	169,992	179,228
VD/가전	14,080	14,390	13,710	14,260	13,480	14,420	14,708	17,151	60,630	56,440	59,759
MX/네트워크	31,820	25,550	30,012	25,040	33,530	27,380	31,050	26,555	120,820	112,422	118,515
DS	13,735	14,729	16,440	21,691	23,137	28,557	30,619	31,908	98,457	66,595	114,220
Memory	8,917	8,970	10,530	15,710	17,494	21,740	23,939	25,628	68,535	44,127	88,801
DRAM	5,237	5,367	6,809	10,556	10,737	12,178	13,876	14,735	43,256	27,969	51,526
NAND	3,680	3,603	3,721	5,154	6,757	8,798	10,062	10,894	25,279	16,158	36,512
LSI/Foundry	4,818	5,759	5,910	5,981	5,643	6,817	6,680	6,279	29,922	22,468	25,419
SDC	6,614	6,483	8,220	9,658	5,386	7,646	8,302	9,417	34,381	30,975	30,752
Harman	3,166	3,496	3,800	3,927	3,200	3,619	3,934	4,065	13,216	14,389	14,819
영업이익	**640**	**669**	**2,434**	**2,825**	**6,606**	**10,444**	**10,606**	**10,905**	**43,377**	**6,567**	**38,561**
DX	4,209	3,830	3,730	2,620	4,075	2,720	3,161	2,093	12,746	14,389	12,049
VD/가전	190	740	380	-50	530	490	456	51	1,350	1,260	1,527
MX/네트워크	3,940	3,040	3,300	2,730	3,510	2,230	2,655	1,992	11,380	13,010	10,386
DS	-4,582	-4,360	-3,754	-2,180	1,914	6,451	5,310	6,226	23,816	-14,876	19,901
Memory	-4,221	-3,273	-2,809	-1,761	2,875	4,906	5,797	6,634	20,664	-12,063	20,212
DRAM	-1,248	-871	-204	961	2,104	3,251	3,885	4,347	17,542	-1,363	13,588
NAND	-2,972	-2,402	-2,605	-2,721	770	1,654	1,912	2,288	3,122	-10,700	6,624
LSI/Foundry	-361	-1,087	-945	-927	-734	-770	-488	-408	3,152	-3,320	-2,400
SDC	776	843	1,935	2,010	341	1,010	1,743	1,817	5,953	5,564	4,912
Harman	129	251	450	340	241	320	429	463	881	1,171	1,453
영업이익률(%)	***1.0***	***1.1***	***3.6***	***4.2***	***9.2***	***14.1***	***13.1***	***13.3***	***14.4***	***2.5***	***12.5***
DX	*9.1*	*9.5*	*8.5*	*6.6*	*8.6*	*6.5*	*6.9*	*4.8*	*7.0*	*8.5*	*6.7*
VD/가전	*1.3*	*5.1*	*2.8*	*-0.4*	*3.9*	*3.4*	*3.1*	*0.3*	*2.2*	*2.2*	*2.6*
MX/네트워크	*12.4*	*11.9*	*11.0*	*10.9*	*10.5*	*8.1*	*8.6*	*7.5*	*9.4*	*11.6*	*8.8*
DS	*-33.4*	*-29.6*	*-22.8*	*-10.1*	*8.3*	*22.6*	*17.3*	*19.5*	*24.2*	*-22.3*	*17.4*
Memory	*-47.3*	*-36.5*	*-26.7*	*-11.2*	*16.4*	*22.6*	*24.2*	*25.9*	*30.2*	*-27.3*	*22.8*
DRAM	*-23.8*	*-16.2*	*-3.0*	*9.1*	*19.6*	*26.7*	*28.0*	*29.5*	*40.6*	*-4.9*	*26.4*
NAND	*-80.8*	*-66.7*	*-70.0*	*-52.8*	*11.4*	*18.8*	*19.0*	*21.0*	*12.3*	*-66.2*	*18.1*
LSI/Foundry	*-7.5*	*-18.9*	*-16.0*	*-15.5*	*-13.0*	*-11.3*	*-7.3*	*-6.5*	*10.5*	*-14.8*	*-9.4*
SDC	*11.7*	*13.0*	*23.5*	*20.8*	*6.3*	*13.2*	*21.0*	*19.3*	*17.3*	*18.0*	*16.0*
Harman	*4.1*	*7.2*	*11.9*	*8.7*	*7.5*	*8.8*	*10.9*	*11.4*	*6.7*	*8.1*	*9.8*

자료: 삼성전자, 상상인증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

	3Q24E			4Q24E			2024E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	83,966	81,214	-3.3	84,894	81,696	-3.8	315,993	308,894	-2.2
DX	48,944	45,958	-6.1	46,117	43,906	-4.8	186,001	179,228	-3.6
DS	28,078	30,619	9.0	30,591	31,908	4.3	107,898	114,220	5.9
SDC	8,302	8,302	0.0	9,417	9,417	0.0	29,750	30,752	3.4
Harman	3,841	3,934	2.4	3,970	4,065	2.4	14,545	14,819	1.9
영업이익	11,718	10,606	-9.5	12,248	10,905	-11.0	38,961	38,561	-1.0
DX	4,794	3,161	-34.1	2,922	2,093	-28.4	15,669	12,049	-23.1
DS	5,404	5,310	-1.7	6,860	6,226	-9.2	18,287	19,901	8.8
SDC	1,478	1,743	18.0	1,808	1,817	0.5	4,524	4,912	8.6
Harman	419	429	2.3	453	463	2.3	1,462	1,453	-0.6
영업이익률(%)	*14.0*	*13.1*		*14.4*	*13.3*		*12.3*	*12.5*	
DX	*9.8*	*6.9*		*6.3*	*4.8*		*8.4*	*6.7*	
DS	*19.2*	*17.3*		*22.4*	*19.5*		*16.9*	*17.4*	
SDC	*17.8*	*21.0*		*19.2*	*19.3*		*15.2*	*16.0*	
Harman	*10.9*	*10.9*		*11.4*	*11.4*		*10.1*	*9.8*	

자료: 상상인증권

표 3. 삼성전자 컨센서스 비교

	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
(단위: 십억원)	3Q24E	2024E	3Q24E	2024E	3Q24E	2024E
매출액	81,214	308,894	81,450	309,304	-0.3	-0.1
영업이익	10,606	38,561	11,231	40,822	-5.6	-5.5
세전이익	12,299	43,381	12,546	45,122	-2.0	-3.9
지배주주순이익	10,363	36,553	9,717	36,266	6.7	0.8

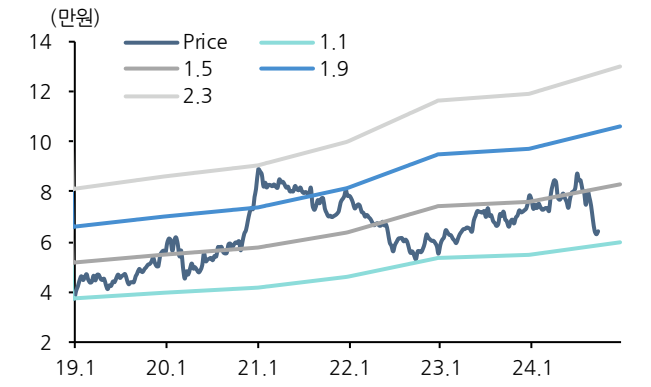
자료: 상상인증권

표 4. 삼성전자 P/B-ROE Valuation

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	9.36	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 6.1%
무위험수익률	%	3.41	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		0.97	(c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	12.2	(d): 2024 ~ 2026년(36M) 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.33	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**1.48**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**60,973**	(g): 12M FWD BPS
주당 가치	**원**	**89,985**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**90,000**	
현재주가	원	64,200	2024년 9월 27일 종가
상승여력	%	40.2	

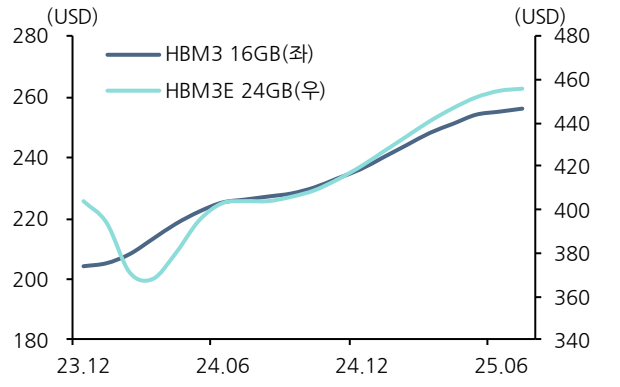
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 1. 삼성전자 PBR 밴드



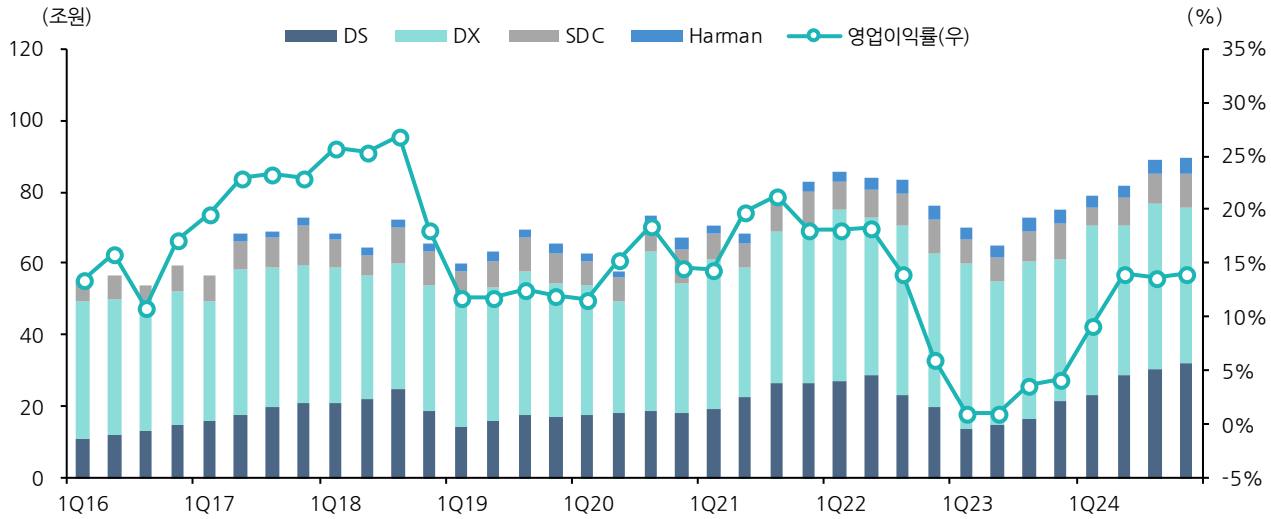
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 2. HBM3, HBM3E 가격 전망



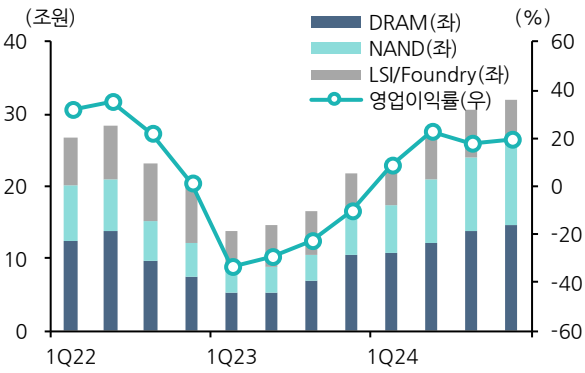
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성전자 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



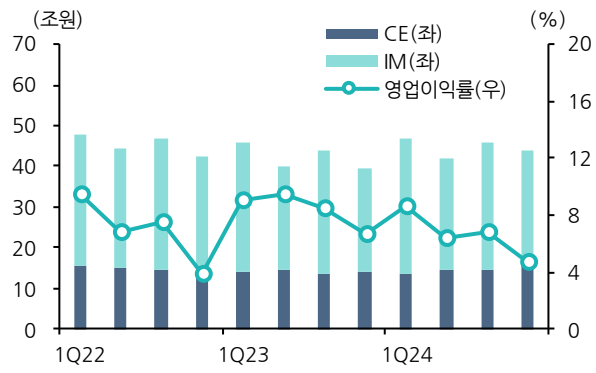
자료: 상상인증권

그림 4. 삼성전자 DS사업부 실적 전망



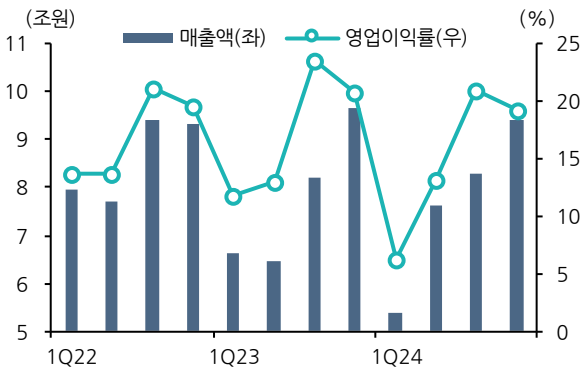
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 5. 삼성전자 DX 사업부 실적전망



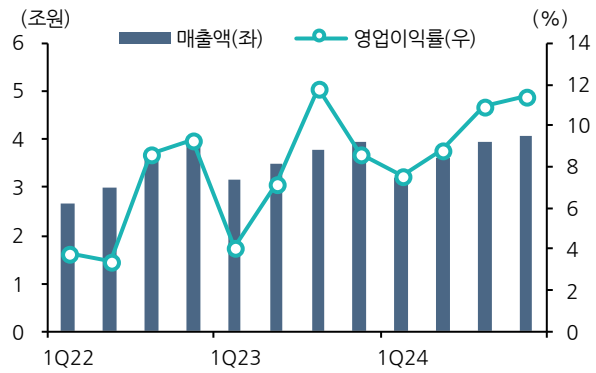
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 6. 삼성전자 SDC 사업부 실적 전망



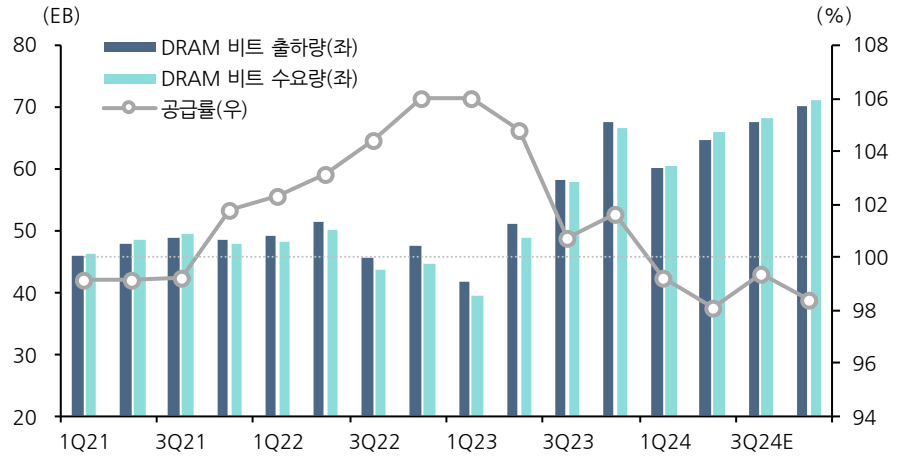
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 7. 삼성전자 Harman 사업부 실적전망



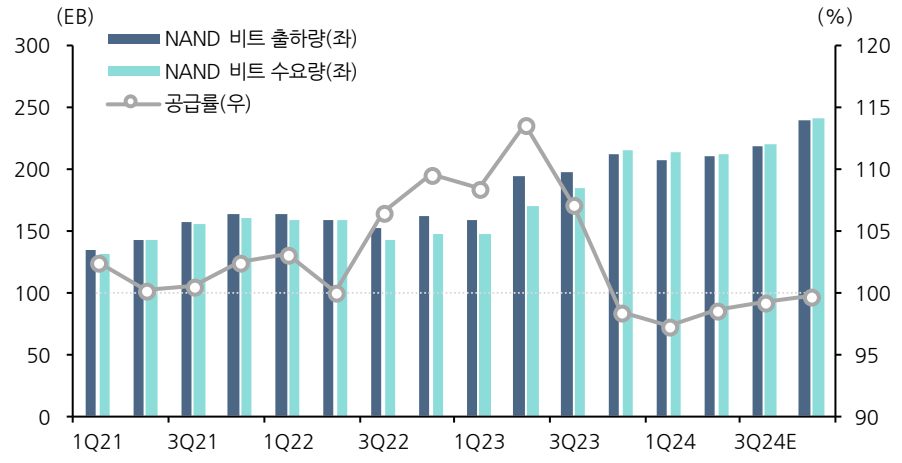
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 8. 글로벌 DRAM 수급 전망



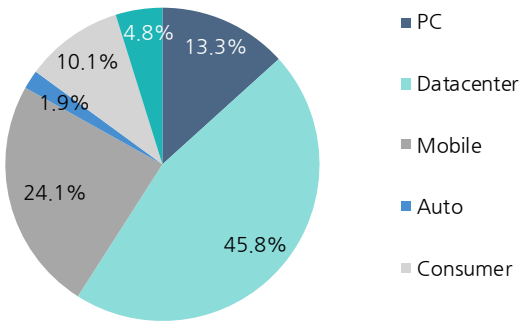
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 9. 글로벌 NAND 수급 전망



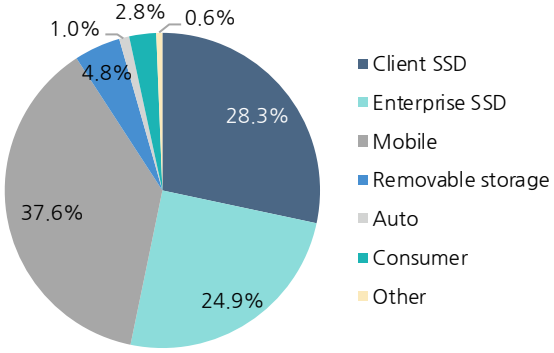
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 10. 2024년 응용처별 DRAM 비트 수요 비중



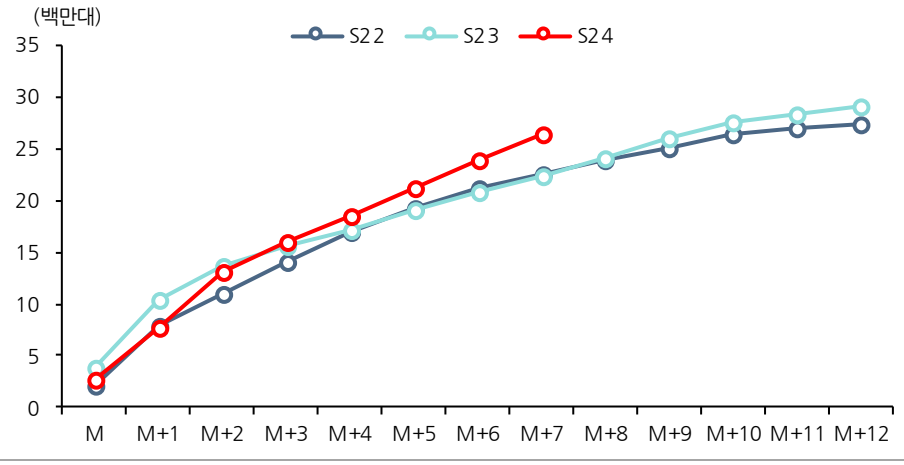
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 11. 2024년 응용처별 NAND 비트 수요 비중



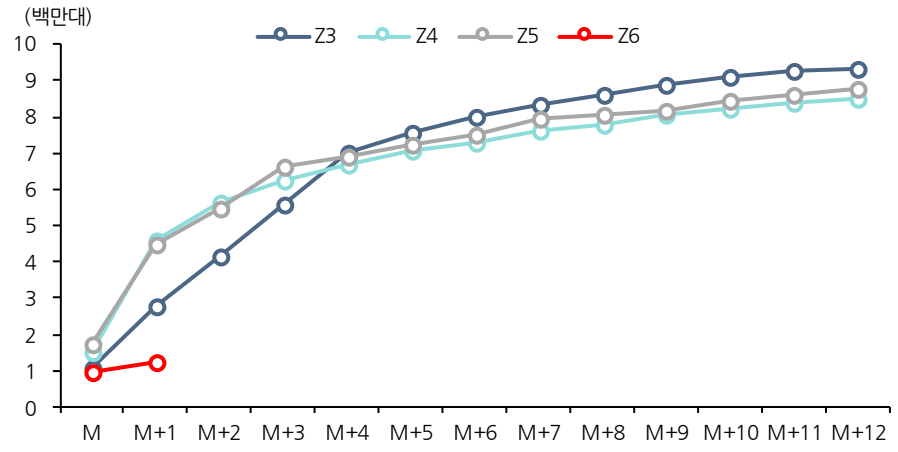
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 12. 갤럭시 S 시리즈(S22~S24) 출시 후 12개월간 누적 출하량



자료: 상상인증권

그림 13. 갤럭시 Z 시리즈(Z3~Z6) 출시 후 12개월간 누적 출하량



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**218,470.6**	**195,936.6**	**225,793.6**	**251,876.2**	**281,434.1**
현금 및 현금성자산	49,680.7	69,080.9	48,035.7	52,426.9	56,912.9
매출채권	41,870.8	43,280.6	53,466.6	57,874.0	62,644.7
재고자산	52,187.9	51,625.9	57,811.5	62,577.0	67,735.4
비유동자산	**229,953.9**	**259,969.4**	**276,816.9**	**299,744.0**	**325,105.6**
관계기업투자등	23,696.3	20,680.1	23,195.9	24,137.7	25,117.8
유형자산	168,045.4	187,256.3	203,512.5	226,441.7	251,451.4
무형자산	20,217.8	22,741.9	22,476.4	20,410.4	18,614.8
자산총계	**448,424.5**	**455,906.0**	**502,610.5**	**551,620.2**	**606,539.8**
유동부채	**78,344.9**	**75,719.5**	**89,821.3**	**99,418.4**	**109,692.4**
매입채무	58,746.8	53,549.7	59,049.8	66,461.1	74,802.6
단기금융부채	6,236.5	8,423.5	14,497.4	16,022.4	17,267.4
비유동부채	**15,330.1**	**16,508.7**	**18,051.6**	**18,413.4**	**18,789.9**
장기금융부채	4,096.8	4,262.5	3,740.0	3,740.0	3,740.0
부채총계	93,674.9	92,228.1	107,872.9	117,831.8	128,482.3
지배주주지분	**345,186.1**	**353,233.8**	**384,880.5**	**423,931.3**	**468,200.3**
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
이익잉여금	337,946.4	346,652.2	378,325.4	417,376.2	461,645.2
비지배주주지분	**9,563.5**	**10,444.1**	**9,857.1**	**9,857.1**	**9,857.1**
자본총계	**354,749.6**	**363,677.9**	**394,737.6**	**433,788.4**	**478,057.4**

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**302,231.4**	**258,935.5**	**308,893.7**	**328,520.7**	**327,270.9**
매출원가	190,041.8	180,388.6	189,943.7	198,953.9	198,096.3
매출총이익	112,189.6	78,546.9	118,950.0	129,566.8	129,174.6
판매비와 관리비	68,813.0	71,979.9	80,389.0	77,216.1	71,531.5
영업이익	**43,376.6**	**6,567.0**	**38,561.0**	**52,350.6**	**57,643.1**
EBITDA	82,484.3	45,233.5	80,943.6	98,690.4	105,949.9
금융손익	2,372.1	3,592.0	4,266.9	5,097.4	5,968.0
관계기업등 투자손익	1,090.6	887.6	810.4	794.1	794.1
기타영업외손익	-398.9	-40.2	-257.5	-257.2	-259.8
세전계속사업이익	**46,440.5**	**11,006.3**	**43,380.7**	**57,984.9**	**64,145.4**
계속사업법인세비용	-9,213.6	-4,480.8	6,077.0	8,117.9	8,980.4
당기순이익	55,654.1	15,487.1	37,303.7	49,867.0	55,165.1
지배주주순이익	**54,730.0**	**14,473.4**	**36,553.2**	**48,860.2**	**54,051.3**
매출총이익률 (%)	37.1	30.3	38.5	39.4	39.5
영업이익률 (%)	14.4	2.5	12.5	15.9	17.6
EBITDA 마진률 (%)	27.3	17.5	26.2	30.0	32.4
세전이익률 (%)	15.4	4.3	14.0	17.7	19.6
지배주주순이익률 (%)	18.1	5.6	11.8	14.9	16.5
ROA (%)	12.5	3.2	7.6	9.3	9.3
ROE (%)	17.1	4.1	9.9	12.1	12.1
ROIC (%)	15.5	1.9	12.1	15.1	15.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**62,181.3**	**44,137.4**	**61,246.7**	**93,247.1**	**100,603.7**
당기순이익(손실)	55,654.1	15,487.1	37,303.7	49,867.0	55,165.1
현금수익비용가감	33,073.4	36,519.5	31,379.5	44,900.7	46,775.4
유형자산감가상각비	35,952.1	35,532.4	39,292.9	43,319.2	45,556.6
무형자산상각비	3,155.6	3,134.1	3,089.7	3,020.6	2,750.2
기타현금수익비용	-6,034.2	-2,147.0	-12,680.6	-3,027.2	-3,119.5
운전자본 증감	-16,998.9	-5,458.7	-5,062.1	-1,520.6	-1,336.8
매출채권의 감소(증가)	6,332.1	235.7	-6,621.7	-4,407.4	-4,770.7
재고자산의 감소(증가)	-13,311.1	-3,206.6	-2,176.6	-4,765.5	-5,158.4
매입채무의 증가(감소)	-6,742.0	1,104.0	3,370.1	7,411.3	8,341.5
기타영업현금흐름	-3,278.0	-3,591.7	366.1	241.0	250.8
투자활동 현금흐름	**-31,602.8**	**-16,922.8**	**-84,180.6**	**-80,571.5**	**-87,580.5**
유형자산 처분(취득)	-49,212.6	-57,513.0	-55,064.3	-66,248.4	-70,566.3
무형자산 감소(증가)	-3,672.8	-2,911.1	-1,843.6	-954.6	-954.6
투자자산 감소(증가)	26,120.8	50,079.4	-26,647.7	-12,246.5	-14,892.1
기타투자활동	-4,838.2	-6,578.2	-625.0	-1,122.0	-1,167.5
재무활동 현금흐름	**-19,390.0**	**-8,593.1**	**-1,081.6**	**-8,284.4**	**-8,537.3**
차입금의 증가(감소)	-9,575.6	1,280.5	4,898.6	1,525.0	1,245.0
자본의 증가(감소)	-9,814.4	-9,864.5	-9,809.4	-9,809.4	-9,782.3
배당금 지급	9,814.4	9,864.5	9,809.4	9,809.4	9,782.3
기타재무활동	0.0	-9.1	3,829.2	0.0	0.0
현금의 증감	**10,649.3**	**19,400.2**	**-21,045.2**	**4,391.2**	**4,486.0**
기초현금	39,031.4	49,680.7	69,080.9	48,035.7	52,426.9
기말현금	49,680.7	69,080.9	48,035.7	52,426.9	56,912.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	6.2	35.3	10.8	8.0	7.2
P/B	1.1	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	9.7	4.2	3.3	2.9
P/S	1.2	2.1	1.4	1.3	1.3
배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	8.1	-14.3	19.3	6.4	-0.4
영업이익 증가율	-16.0	-84.9	487.2	35.8	10.1
세전이익 증가율	-13.0	-76.3	294.1	33.7	10.6
지배주주순이익 증가율	39.5	-73.6	152.6	33.7	10.6
EPS 증가율	40.7	-75.2	166.2	34.8	10.9
안정성 (%)					
부채비율	26.4	25.4	27.3	27.2	26.9
유동비율	278.9	258.8	251.4	253.3	256.6
순차입금/자기자본	-29.4	-21.7	-21.8	-23.3	-24.9
영업이익/금융비용	56.8	7.1	45.4	58.3	59.4
총차입금 (십억원)	10,333.2	12,685.9	18,237.4	19,762.4	21,007.4
순차입금 (십억원)	-	-79,085.9	-85,939.1	-	-
주당지표 (원)					
EPS	8,969	2,225	5,924	7,986	8,856
BPS	50,817	52,002	56,661	62,410	68,927
SPS	44,494	38,120	45,475	48,364	48,180
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440

삼성전자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-04	Buy	95,000	1년	-27.6	-24.2
2023-10-05	Buy	95,000	1년	-28.5	-25.8
2023-11-02	Buy	95,000	1년	-23.6	-17.4
2024-01-02	Buy	95,000	1년	-21.3	-13.3
2024-04-01	Buy	95,000	1년	-16.7	-10.2
2024-07-04	Buy	95,000	1년	-15.2	-2.4
2024-09-30	Buy	90,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.0%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.0%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	